

## 金融市場

### 壹、貨幣市場

本（95）年第三季以來，國際經濟穩健擴張，我國經濟成長動力主要來自外需，出口及工業生產持續擴增；內需方面受到民間消費成長受限，以及國內政局動盪影響民間投資信心不足，致國內資金仍顯寬鬆。95年7月至9月，存款貨幣機構及中華郵政公司儲匯處日平均淨超額準備平均為36億元，10月升為53億元後，11月再擴增至75億元。受到本行自93年10月迄95年9月九度升息共計1.25個百分點的引導，本年以來金融業隔夜拆款平均利率持續微幅上升，自上年底之1.41%升至本年11月為1.66%。

以下分別就本95年7至11月之資金情勢、利率走勢及票券流通餘額加以分析：

#### 一、資金情勢

就各月資金情勢觀之，本年7月雖財政部陸續發放勞健保補助款，但因央行持續標售長天期定存單收縮市場過剩資金，以及國營事業盈餘陸續繳庫，致日平均淨超額準備降為27億元；8月在財政部向銀行借款及央行收受金融機構轉存款陸續到期等寬鬆因素影響之下，日平均淨超額準備回升為67億元；9月受到稅款及公股股利繳庫等緊縮因素

影響，致使日平均淨超額準備減為14億元；10月及11月雖有央行陸續發行定存單、財政部發行公債及稅款繳庫等緊縮因素，惟因央行國外資產增加，以及財政部公債、國庫券還本付息及省債還本，致使日平均淨超額準備分別增為53億元及75億元。

#### 二、利率走勢

本行於9月底再度升息半碼，為93年第四季以來第九度調升利率，共計升息1.25個百分點，本行重貼現率及擔保放款融通利率分別升為2.625%及3.0%。受到本行升息帶動，金融業隔夜拆款平均利率持續上揚，自6月之1.533%升至本年11月為1.663%水準。票券市場利率同步走高，同期間1-30天期商業本票次級市場利率由1.60%升至1.63%，商業本票發行利率亦呈上升趨勢。

#### 三、票券流通餘額

95年11月底票券流通餘額合計為1兆676億元，較第2季底減少1,550億元，其中，可轉讓定存單減少1,010億元，國庫券減少450億元，商業本票減少91億元，銀行承兌匯票增加2億元。

圖 1 貨幣市場利率與存款機構淨超額準備金

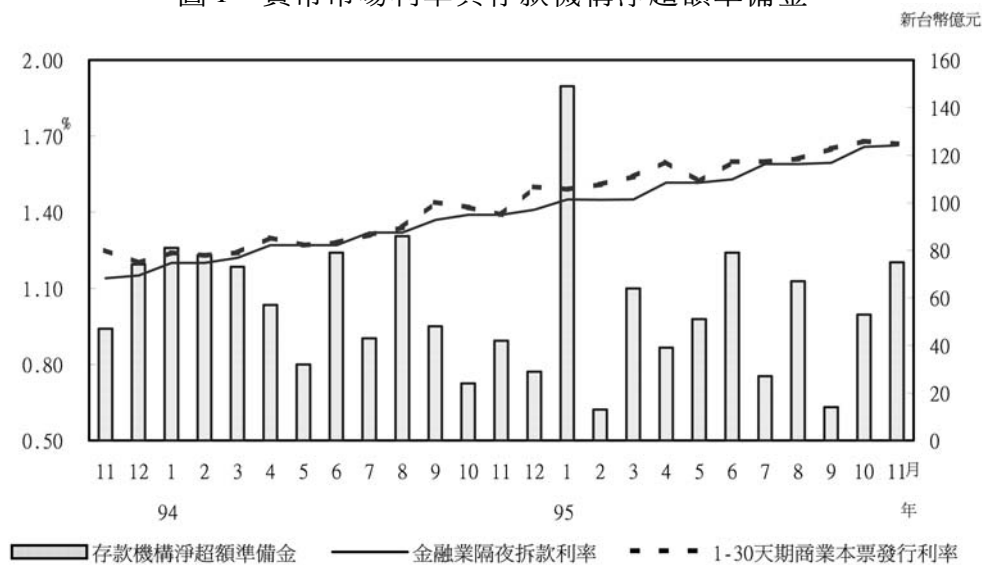


表 1 貨幣市場利率

單位：年息百分率

年 月	金 融 業 隔 夜 拆 款	商 業 本 票						中 央 銀 行 定 期 存 單		
		初 級 市 場			次 級 市 場			初 級 市 場		
		1-30天	31-90天	91-180天	1-30天	31-90天	91-180天	1-30天	31-91天	92-182天
93 11	1.141	1.25	1.32	1.47	1.08	1.10	1.17	1.15	1.17	1.20
12	1.149	1.20	1.33	1.38	1.08	1.12	1.21	1.15	1.19	1.21
94 1	1.202	1.24	1.35	1.41	1.12	1.18	1.28	1.21	1.24	1.28
2	1.203	1.23	1.39	1.42	1.12	1.19	1.18	1.21	1.24	1.28
3	1.221	1.24	1.35	1.51	1.14	1.18	1.24	1.21	1.29	1.34
4	1.267	1.30	1.39	1.49	1.19	1.21	1.42	1.27	1.31	1.36
5	1.266	1.27	1.40	1.55	1.21	1.21	1.28	1.27	1.31	1.36
6	1.265	1.28	1.36	1.54	1.24	1.23	1.29	1.27	1.31	1.36
7	1.324	1.31	1.37	1.59	1.26	1.27	1.44	1.33	1.38	1.44
8	1.324	1.34	1.41	1.57	1.27	1.30	1.37	1.33	1.38	1.44
9	1.365	1.44	1.48	1.70	1.31	1.34	1.42	1.34	1.44	1.51
10	1.388	1.42	1.48	1.67	1.35	1.36	1.46	1.39	1.45	1.52
11	1.387	1.39	1.53	1.68	1.35	1.39	1.46	1.39	1.45	1.52
12	1.406	1.50	1.60	1.63	1.38	1.40	1.51	1.40	1.50	1.60
95 1	1.446	1.49	1.64	1.70	1.41	1.43	1.47	1.45	1.52	1.60
2	1.449	1.51	1.68	1.79	1.41	1.44	1.49	1.45	1.52	1.60
3	1.450	1.54	1.72	1.84	1.45	1.44	1.59	1.45	1.55	1.64
4	1.516	1.60	1.67	1.87	1.52	1.48	1.63	1.52	1.59	1.67
5	1.517	1.52	1.67	1.84	1.48	1.50	1.68	1.52	1.59	1.67
6	1.533	1.60	1.65	1.79	1.50	1.53	1.64	1.54	1.65	1.74
7	1.586	1.60	1.72	1.82	1.54	1.55	1.68	1.59	1.66	1.74
8	1.587	1.61	1.70	1.87	1.58	1.56	1.63	1.59	1.66	1.74
9	1.595	1.65	1.76	1.94	1.58	1.58	1.68	1.60	1.68	1.74
10	1.658	1.68	1.73	1.94	1.61	1.62	1.69	1.66	1.73	1.81
11	1.663	1.67	1.79	1.94	1.63	1.65	1.74	1.66	1.73	1.81

表 2 短期票券之發行、償還及餘額

單位：新台幣億元

年 月	合 計			國 庫 券			商 業 本 票			銀 行 承 兌 匯 票			可 轉 讓 定 期 存 單		
	發行額	償還額	餘 額	發行額	償還額	餘 額	發行額	償還額	餘 額	發行額	償還額	餘 額	發行額	償還額	餘 額
93 11	5,945	5,616	12,808	250	0	1,109	4,432	4,561	7,884	31	33	74	1,232	1,021	3,742
12	6,165	5,809	13,164	200	0	1,309	4,599	4,728	7,755	31	29	76	1,335	1,052	4,024
94 1	6,151	6,252	13,064	0	0	1,309	4,980	4,937	7,799	25	30	70	1,146	1,284	3,886
2	4,340	4,097	13,307	0	0	1,309	3,590	3,498	7,891	18	19	70	732	580	4,038
3	6,701	7,427	12,582	200	200	1,309	5,424	5,585	7,730	30	34	66	1,048	1,608	3,478
4	6,046	6,167	12,460	250	159	1,400	4,634	4,760	7,604	22	22	67	1,139	1,227	3,390
5	6,252	6,298	12,415	250	250	1,400	4,536	4,729	7,410	24	26	65	1,440	1,292	3,540
6	5,866	5,825	12,455	0	200	1,200	4,733	4,828	7,315	24	25	64	1,108	772	3,876
7	6,395	6,459	12,392	0	250	950	5,060	4,783	7,592	24	19	69	1,312	1,407	3,781
8	5,777	6,345	11,823	0	250	700	4,816	4,817	7,592	26	27	68	935	1,252	3,464
9	6,124	6,405	11,543	0	200	500	5,056	5,254	7,394	29	27	70	1,040	924	3,580
10	5,564	5,570	11,537	0	0	500	4,525	4,605	7,313	25	26	69	1,014	939	3,655
11	5,485	5,883	11,139	250	500	250	4,351	4,443	7,220	30	28	71	855	912	3,598
12	6,508	5,967	11,681	200	0	450	5,201	4,952	7,470	33	27	77	1,074	987	3,685
95 1	6,391	5,501	12,571	0	0	450	5,007	4,616	7,861	26	27	75	1,359	858	4,185
2	5,403	5,132	12,841	0	0	450	4,547	4,562	7,846	27	27	74	829	543	4,471
3	6,497	6,990	12,349	0	200	250	5,716	5,763	7,799	33	33	74	749	994	4,225
4	6,297	5,994	12,652	200	0	450	4,986	4,789	7,996	24	22	76	1,088	1,182	4,131
5	6,217	6,203	12,666	0	0	450	5,304	5,385	7,915	36	35	77	876	783	4,224
6	5,875	6,315	12,226	0	0	450	4,860	5,462	7,313	31	33	75	984	821	4,387
7	5,781	5,986	12,021	0	0	450	4,724	4,724	7,313	28	32	71	1,030	1,230	4,187
8	5,509	6,051	11,479	0	0	450	4,654	4,808	7,159	33	31	73	822	1,213	3,796
9	5,181	5,356	11,304	0	0	450	4,719	4,865	7,014	29	24	78	434	468	3,762
10	5,433	5,703	11,034	0	200	250	4,613	4,432	7,195	31	34	76	788	1,037	3,514
11	5,527	5,886	10,676	0	250	0	4,678	4,651	7,222	32	31	77	817	954	3,377

## 貳、債券市場

本年第三季債券發行市場，中央政府公債方面，為因應重大公共建設及償還到期公債之需要，共發行 1,100 億元政府公債，若累計至本年 11 月，政府公債發行規模已達 4,000 億元。公司債方面，由於受公債多頭激勵，企業發債金額明顯提升，惟發債公司仍多侷限於較大型企業，中小型企業因資金需求不強，發債意願仍偏低。金融債券方面，由於銀行資金需求減弱，發債悉數為次順位金融債券，動機多為提高資本適足率。資產證券化方面，仍以結構式債券證券化為市場主

流，發行金額六成五為商業本票債權證券受益憑證(ABCP)，二成為債券資產受益證券(CBO)，近一成為企業貸款債權受益證券(CLO)。債券流通市場部分，本季以來，由於受景氣成長力道趨緩，市場資金過剩無處去化，及公債籌碼相對不足等因素影響，造成公債殖利率呈逐月下滑走勢。以下就發行市場與流通市場分別加以說明。

### 一、發行市場

#### (一)中央政府公債

(1)9 月 5 日財政部委託本行標售 95-6 期

10 年期公債 450 億元，最高得標利率為 1.980%，與上次同年期(6 月 9 日發行之 95-3 期)最高得標利率 2.170% 比較，10 年期新舊券利率差距為 0.19 個百分點，顯示市場中長期資金仍然相當充沛。若依得標行業別觀察，大致由票券業、證券業及銀行業均分，得標比重分別為 35.53%、33.72% 及 30.75%。

(2)10 月 17 日財政部委託本行標售 5 年期 95-5 期增額可分割公債 300 億元，最高得

標利率為 1.936%，較 7 月 20 日首次發行最高得標利率降低 0.118 個百分點，主要是受近期本行標售一年期 NCD 影響。由於可分割公債分為「分割利息公債」及「分割本金公債」兩者均屬零息公債，因具有較高的利率波動性，當市場預期利率走低時，無息公債的價格相對就會有較大的上漲空間，加上零息公債沒有再投資風險，也沒有違約風險，非常適合作為保本型商品的投資標的，因

表 1、國內債券發行概況統計表

單位:新台幣億元

年/月	合計		中央政府公債		直轄市政府公債		公司債		金融債券		資產證券化 受益證券		外國債券	
	發行額	餘額	發行額	餘額	發行額	餘額	發行額	餘額	發行額	餘額	發行額	餘額	發行額	餘額
92	9,885	44,898	4,548	25,036	0	849	2,790	11,769	1,827	5,412	270	247	450	1,585
93	10,193	49,663	4,650	27,292	420	1,234	2,314	12,156	2,183	7,091	521	625	105	1,265
94	9,870	54,636	4,450	30,131	240	1,292	2,041	11,919	1,312	8,112	1,827	2,142	0	1,040
94/ 4	571	51,050	300	28,383	0	1,264	199	12,168	63	7,359	9	701	0	1,175
5	604	51,022	300	28,382	0	1,264	59	12,013	137	7,427	108	761	0	1,175
6	1,075	51,843	400	28,781	0	1,215	263	12,112	374	7,787	38	773	0	1,175
7	575	51,947	300	29,080	0	1,215	222	11,969	45	7,825	8	758	0	1,100
8	722	52,367	300	29,380	100	1,315	209	11,905	30	7,843	83	824	0	1,100
9	1,128	53,019	400	29,479	0	1,315	428	12,176	0	7,842	300	1,107	0	1,100
10	758	53,429	300	29,779	0	1,305	93	12,072	74	7,851	291	1,382	0	1,040
11	602	53,343	300	29,781	0	1,202	51	11,882	145	7,979	106	1,459	0	1,040
12	1,676	54,636	350	30,131	90	1,292	360	11,919	159	8,112	717	2,142	0	1,040
95/ 1	514	54,456	400	29,984	0	1,292	67	11,933	37	8,142	10	2,135	0	970
2	742	54,857	300	30,283	0	1,291	11	11,721	50	8,156	381	2,436	0	970
3	700	55,256	400	30,683	100	1,391	50	11,651	70	8,224	80	2,381	0	926
4	1,042	55,588	400	30,583	0	1,391	67	11,546	226	8,450	349	2,697	0	921
5	1,024	55,912	350	30,933	0	1,391	130	11,414	165	8,577	379	2,686	0	911
6	1,041	56,486	400	31,332	100	1,491	141	11,197	166	8,730	234	2,829	0	907
7	621	56,717	350	31,681	0	1,491	151	11,039	32	8,760	88	2,889	0	857
8	1,073	57,110	300	31,981	0	1,471	230	11,134	60	8,714	483	2,998	0	812
9	861	57,289	450	32,135	0	1,471	133	11,059	31	8,624	247	3,193	0	807
10	1,096	57,736	300	32,138	0	1,471	256	11,156	140	8,748	365	3,458	35	765
11	1,703	58,532	350	32,486	0	1,471	584	11,464	242	8,925	527	3,431	0	755

資料來源：

- (1) 中央銀行「中華民國台灣地區金融統計月報」。
- (2) 行政院金監會證券暨期貨局「證券暨期貨市場重要指標」。
- (3) 中央銀行外匯局「國際金融組織在台發行債券概況」。

此，可分割公債對債券自營商與小額投資人，都具有很大的投資誘因。若依得標行業別觀察，得標比重以銀行業占 60.55% 最高，主要因銀行為消化過剩資金，並藉標購分割公債來銷售以增加投資收益，證券業及票券業居次，得標比重分別為 21.50% 及 13.24%，再次為信託業及保險業，得標比重分別為 2.67% 及 2.04%。

(3)11 月 7 日財政部委託本行標售 95-7 期 20 年期公債 350 億元，由於長券主力買盤壽險業，仍在觀望立法院通過提高海外投資上限至 50%，加上目前 20 年期公債收益率偏低，使得壽險業參與投標意願不高，因而直接衝擊 20 年期新券得標表現，最高得標利率為 2.180%，高於市場預期約 3 個基本點。若就得標行業別觀察，以銀行業得標比重 52.72% 最高，主要是為回補空單而積極搶券所致，其餘依次為證券業的 32.19%、票券業的 10.76% 及保險業的 4.33%。

### (二)公司債

本季公司債之發行，由於受公債多頭激勵，使得發債金額明顯較上一季增加，企業發債誘因大多係看中利率尚在低檔，提前鎖定長期資金成本，惟發債公司仍多侷限於較大型企業，中小型企業因資金需求不強，發債意願仍偏低。

本季公司債發行總額為 514 億元，較上一季增加 176 億元，主要是發行無擔保公司債 484 億元或占 94.16%，有擔保公司債僅發

行 30 億元或占 5.84%。若就可轉換公司債 (convertible bond) 觀察，本季共發行 72 億元，悉數為無擔保可轉換公司債，占公司債發行總額的 14.01%。若就公司債發行平均利率觀察，5 年期有擔保公司債及無擔保公司債分別為 2.290% 及 2.276%，而 7 年期、10 年期及 15 年期無擔保公司債發行平均利率，則分別為 2.350%、2.490% 及 2.590%，若與本季銀行新承做資本支出放款加權平均利率 2.512% 比較，本季企業發債籌資成本仍較銀行貸款低廉。再就發行業別觀察，主要以石化、發電、塑膠及航空運輸等業別為主。10 月，公司債發行開始走入旺季，金額為 256 億元，主要發行行業為電子業、半導體業、海運業及石化業；及至 11 月，發行規模再擴大為 584 億元，主要發行行業包括：半導體業、石油製品業、發電業、塑膠業、石化業及證券業。

### (三)金融債券

本季為金融債券發行淡季，累計國內各銀行金融債券發行總額僅 123 億元，悉數為次順位金融債券，其中以玉山銀行發行 60 億元為最大宗，主要為充實自有資本，並提高資本適足率；其次是華南銀行發行 31 億元，係為中長期營運資金預做準備；此外，第一銀行及中華銀行各發行 30 億元及 1.9 億元，主要為償還到期之次順位金融債券。就本季金融債券之定價來看，5 年期、7 年期及 10 年期次順位金融債券之加權平均發行利率分別為 2.450%、2.550% 及 2.750%，較同期公

表 2、國內債券市場買賣斷及附條件交易統計表

單位：新台幣億元

年/月	總成交金額	買 賣 斷		附條件交易	
		金 額	比重 (%)	金 額	比重 (%)
92	2,036,240	1,265,708	62.2	770,532	37.8
93	2,059,252	1,234,456	59.9	824,796	40.1
94	3,113,867	2,221,745	71.4	892,122	28.6
94/ 4	231,429	160,945	69.5	70,484	30.5
5	290,066	210,486	72.6	79,580	27.4
6	242,326	160,537	66.2	81,789	33.8
7	311,531	237,430	76.2	74,101	23.8
8	342,916	266,860	77.8	76,056	22.2
9	284,740	205,396	72.1	79,344	27.9
10	337,146	266,391	79.0	70,755	21.0
11	271,621	196,229	72.2	75,392	27.8
12	218,090	134,507	61.7	83,583	38.3
95/ 1	267,255	189,307	70.8	77,948	29.2
2	230,133	164,110	71.3	66,023	28.7
3	284,935	202,720	71.1	82,215	28.9
4	206,019	136,287	66.2	69,732	33.8
5	162,567	87,534	53.8	75,033	46.2
6	192,912	119,610	62.0	73,302	38.0
7	205,485	135,206	65.8	70,279	34.2
8	229,765	155,357	67.6	74,408	32.4
9	212,270	142,239	67.0	70,031	33.0
10	190,096	123,679	65.1	66,417	34.9
11	210,689	141,314	67.1	69,375	32.9

資料來源：台灣證券交易所及中華民國證券櫃檯買賣中心。

司債利率高約 15 至 20 個基本點。及至 10 月及 11 月，由於新版巴塞爾協定(BASEL II)明(96)年初即將上路，加上為趕在年底前打消呆帳、提高資本適足率，行庫發行次順位金融債的需求強勁，發行金額分別為 140 億元及 242 億元。

#### (四)資產證券化受益證券

本季國內資產證券化總發行額為 818 億元，較上一季減少 142 億元或 14.79%，但較上年同期則增加 109.21%；金融資產證券化方面，共發行 784 億元，仍以結構式債券證

券化商品最為熱門，其中以台新銀行、台灣人壽及世平興業公司發行之商業本票債權證券受益證券(ABCP)為最大宗，分別為 3 個月及 1 個月到期之循環發行，金額合計 516 億元或占 65.82%，其次是第一銀行、大眾銀行及群益證券發行的債券資產受益證券(CBO)為 164 億元或占 20.92%，台灣工業銀行發行的企業貸款債權證券受益證券(CLO)為 59 億元或占 7.53%，其餘 5.73%，為新竹國際商銀發行的房屋貸款債權證券受益證券(RMBS)29 億元，以及安信信用卡公司與台新銀行增發之

圖 1、各期別公債殖利率走勢圖

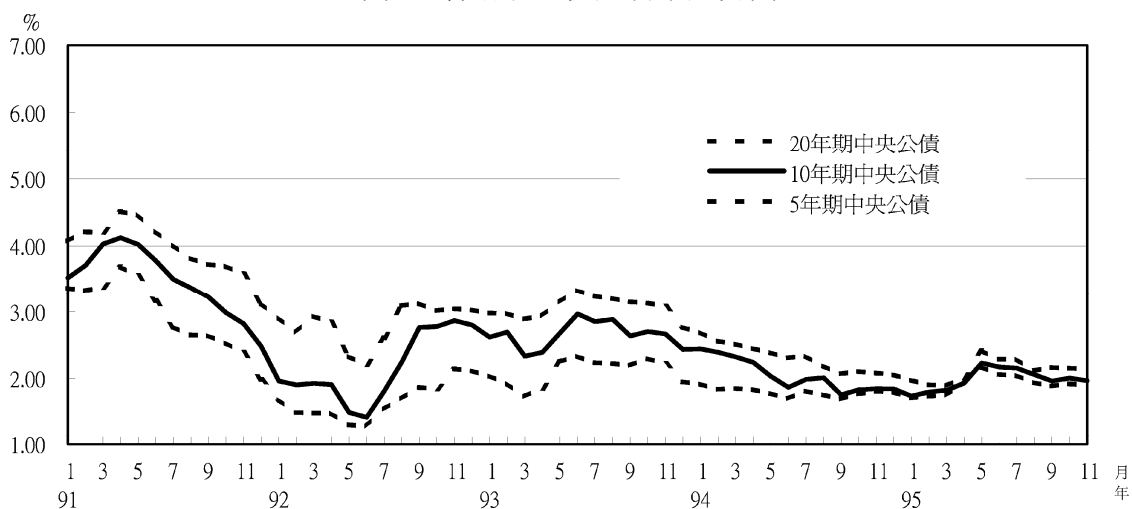


表 3、國內債券市場各類債券交易統計表

單位:新台幣億元

年/月	合 計	證交所 可轉換公司債	櫃 買 中 心						
			小 計	政府公債	公司債		金融債券	資產證券化 受益證券	外國債券
					普通	可轉換			
92	2,036,240	98	2,036,142	2,006,199	19,045	2,490	1,254	20	7,134
93	2,059,252	46	2,059,206	2,020,152	23,285	4,411	4,572	425	6,361
94	3,113,867	4	3,113,863	3,060,096	31,987	3,643	14,135	802	3,200
94/ 4	231,429	0	231,429	227,925	2,135	226	820	16	307
5	290,066	0	290,066	285,753	2,640	229	1,173	40	231
6	242,326	0	242,326	235,425	4,121	364	2,096	63	257
7	311,531	0	311,531	307,394	2,712	451	797	82	95
8	342,916	0	342,916	338,988	2,428	333	846	169	152
9	284,740	0	284,740	280,588	2,484	270	1,092	105	201
10	337,146	0	337,146	333,203	2,206	200	1,190	46	301
11	271,621	0	271,621	266,706	3,211	250	1,199	74	181
12	218,090	1	218,089	209,909	4,347	378	2,635	124	696
95/ 1	267,255	0	267,255	265,196	1,146	356	356	35	166
2	230,133	0	230,133	228,892	629	176	338	86	12
3	284,935	0	284,935	283,395	810	237	256	172	65
4	206,019	0	206,019	203,860	856	482	542	200	79
5	162,567	0	162,567	160,400	857	563	659	15	73
6	192,912	0	192,912	190,618	890	343	797	222	42
7	205,485	0	205,485	204,437	500	216	247	9	76
8	229,765	0	229,765	228,419	575	259	268	58	186
9	212,270	0	212,270	210,402	843	286	361	222	156
10	190,096	0	190,096	188,844	612	343	289	2	6
11	210,689	0	210,689	209,258	587	601	221	9	13

資料來源：台灣證券交易所及中華民國證券櫃檯買賣中心。

信用卡債權受益證券 16 億元。不動產證券化方面，發行金額為 34 億元，主要係基泰建設公司新募集的不動產投資信託基金(REITs)25 億元。

10 月，資產證券化發行仍相當熱絡，金額為 365 億元，主要是奇美電子發行的商業本票債權證券受益證券(ABCP)136 億元、統一綜合證券發行的債券資產受益證券(CBO)79 億元、國泰金控新募集的國泰二號不動產投資信託基金(REITs)72 億元及台灣人壽每月循環發行的商業本票債權證券受益憑證(ABCP)65 億元；及至 11 月，資產證券化發行金額再擴大為 527 億元，主要是台新銀行每季循環發行的商業本票債權證券受益憑證(ABCP)357 億元，及奇美電子與台灣人壽每月循環發行的商業本票債權證券受益憑證(ABCP)165 億元。

## 二、流通市場

### (一)店頭市場

本年 7 月以來，隨著景氣成長力道趨緩，及國際債市持續走強帶動下，10 年期公債殖利率緩步走低為 2.1539%；8 月，受 Fed 停止升息，美債殖利率持續下跌影響，國內債市也感染美債多頭氣氛，10 年期公債殖利率持續走低為 2.0573%；9 月，由於銀行為消化過剩資金而提高債、票券部位配置，加上公債籌碼相對不足情形下，使得 10 年期公債殖利率再下滑至 1.9605%。及至第四季，雖市場資金充沛，對公債需求仍強勁，惟國內短利

攀升，養券利差縮窄，10 年期公債殖利率呈區間狹幅盤整，10 月及 11 月分別為 2.008% 及 1.9649%。

就整體債市交易規模觀察，由於景氣趨緩，且市場資金充裕，有利債市表現，加上中華郵政公司加入公債主要交易商，有義務納入借券報價系統，有助債市交易更加活絡，使得本季各類債券成交總額較上一季增加 8 兆 6,021 億元或 15.32%，但與上年同期比較，成交總額則明顯減少 31.06%，其中買賣斷交易及附條件交易分別減少 39.02% 及 6.44%，主要是本年以來長期利率一直偏低，欲藉由公債買賣斷來養券套利較無操作空間所致；若就各類債券交易來看，九成八以上仍為政府公債交易，本季交易金額達 64 兆 3,258 億元，較上年同期減少 30.61%，其次是公司債，交易總額為 2,679 億元，較上年同期減少 69.13%，再次為金融債券，交易金額為 876 億元，較上年同期減少 67.97%，第四為外國債券，交易金額為 418 億元，較上年同期則減少 6.70%，至於資產證券化受益證券成交金額為 289 億元，則較上年同期減少 18.82%。及至第 4 季，因債市多空不明，交投情況略為趨緩。10 月及 11 月成交金額分別為 19 兆 96 億元及 21 兆 689 億元。

### (二)集中市場

本季集中市場上可轉換公司債交易仍冷淡，成交金額僅 34 百萬元，較上年同期減少 51.43%。



## 參、股票市場

95年7月至11月期間，台股呈現先軟後堅走勢，加權指數於7月17日跌至6,257.8點後，隨著美國央行暫停升息，美股及亞洲主要股市表現強勢，台股股價相對低估，吸引外資強力加碼台股，致使台股逐步攀升，加權指數於11月30日漲至7,567.7點的本年來最高點，較95年6月底的6,704.4點上漲12.88%。

95年7月份股市處於疲軟局面，7月底加權指數較上月底下跌3.73%。7月3日至19日期間，股市走軟，指數於7月17日跌至6,257.8點，此期間主要利空因素包括：（1）北韓試射飛彈，引發日本及南韓股市重挫；（2）中東以黎戰事升高，國際油價飆高，導致國際股市大跌；（3）外資券商調降今年台股整體獲利的預估，促使外資持續大幅賣超台股。7月下旬股市處於盤整局面，此期間主要利多因素包括：（1）美國聯準會主席柏南克暗示升息將近尾聲，促使外資回流亞洲股市；（2）美國及東亞股市持續反彈。此期間主要利空因素包括：（1）國內重量級電子法說會對第3季景氣看法轉趨保守；（2）因大幅提列雙卡呆帳準備，今年金控公司獲利明顯衰退。

95年8月份股市先堅後軟，8月底加權指數較上月底上漲2.44%。8月1日至17日期間，股市走揚，指數於8月17日漲至

6,733.5點，此期間主要利多因素包括：（1）美國央行暫停升息動作，國際股市強勁反彈，激勵外資大買台股；（2）中東以黎戰事停火，國際油價回跌；（3）高盛證券調升台股電投資評等。8月18日至30日期間，股市回跌，此期間主要利空因素包括：（1）中國央行調高利率，進一步強化貨幣緊縮力道；（2）國內政治紛擾，本土投資人退場觀望。

95年9月份股市先盤整後回升，9月底加權指數較上月底上漲4.10%。9月份上半月股市處於盤整局面，此期間主要利多因素包括：（1）國際油價下跌，全球通膨疑慮減輕；（2）美國股市勁揚，激勵外資大幅買超台股。此期間主要利空因素主要為國內政局紛擾，導致投資人退場觀望。9月份下半月股市緩步走高，此期間主要利多因素包括：（1）國內政治利空漸趨淡化，激勵本土投資法人回補持股；（2）多家外資券商看好第4季台股行情；（3）國際股市表現強勢，台股漲幅相對落後，台股價值明顯低估。

95年10月份股市先堅後軟，10月底加權指數較上月底略升2.01%。10月份上半月股市持續走高，此期間主要利多因素包括：（1）英商渣打銀行高價收購新竹商銀，金融股併購題材升溫；（2）美國道瓊指數頻創新高，激勵外資持續積極加碼台股。10月份下半月股市自高檔下滑，此期間主要利空因素

包括：(1) 中信金控遭檢調單位搜索，導致金融股重挫；(2) 指數處於 7 千點附近，獲利了結賣壓增強；(3) 多家重量級電子公司法說會，對第 4 季電子業景氣看法保守。

95 年 11 月份股市勁揚，加權指數於 11 月 30 日漲至 7,567.7 點的本年來最高點，較上月底上漲 7.78%。11 月份主要利多因素包括：(1) 美國道瓊指數持續上揚，加以亞洲主要股市頻創新高，激勵外資強力買超台股；(2) 美商凱雷集團高價收購日月光，併購題材持續發酵；(3) 人民幣持續看升，中國內需強勁，帶動中概股走強；(4) 新台幣

升值促使資產價值題材升溫。

就各類股股價的變動而言，95 年 7 月份受到國際油價飆高，國際股市疲軟，以及外資大幅賣超等利空因素衝擊，大多數類股均呈下挫局面，其中電子股下跌 3.02%，金融股下降 4.15%，紡織股及塑膠股均下跌 4.65%，鋼鐵股重挫 11.94%，運輸股下跌 5.18%，觀光股下跌 8.45%。

95 年 8 月份由於電子業旺季來臨，營收前景看好，吸引外資大幅加碼，以致電子股上漲 5.92%。金融股及多數傳產股受到中國央行持續升息以及國內政治紛擾的衝擊，而

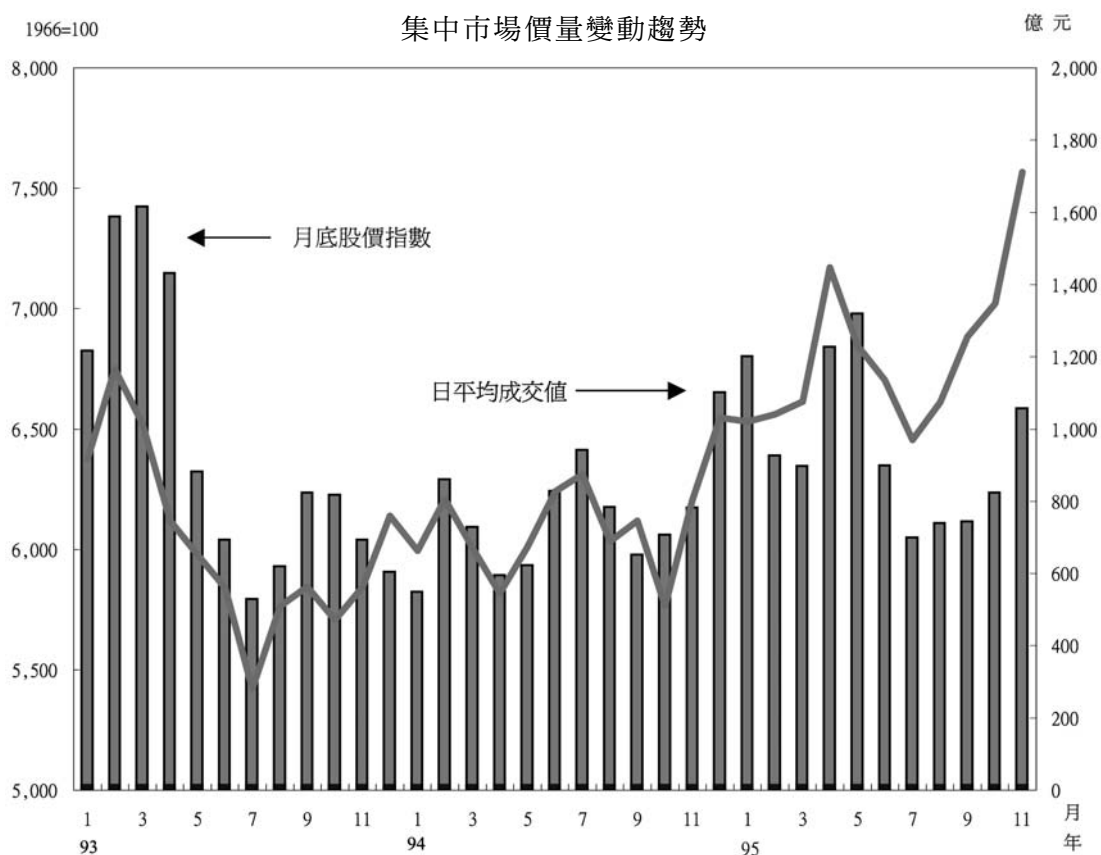


表1 集中市場各類股股價之變動

日期	類股名稱	加權指數	電子	金融	食品	紡織	造紙	營建	水泥	塑膠	電機
95年6月底		6,704.4	280.4	972.4	398.6	249.3	153.3	225.4	73.0	144.5	77.6
95年7月底		6,454.6	271.9	932.0	372.4	237.7	149.1	224.7	72.4	137.8	77.0
95年8月底		6,611.8	288.0	886.1	360.3	233.7	146.2	206.5	69.6	145.0	73.9
95年9月底		6,883.1	296.0	950.8	403.1	245.8	153.2	226.6	77.1	147.8	76.0
95年10月底		7,021.3	300.1	952.2	417.2	258.4	161.0	251.7	84.0	152.2	80.3
95年11月底		7,567.7	321.9	1,036.4	454.9	300.8	182.9	305.3	96.4	160.0	87.1
95年7月底 與上月底比%		-3.73	-3.02	-4.15	-6.57	-4.65	-2.73	-0.31	-0.74	-4.65	-0.80
95年8月底 與上月底比%		+2.44	+5.92	-4.93	-3.27	-1.70	-1.94	-8.07	-3.95	+5.23	-4.07
95年9月底 與上月底比%		+4.10	+2.78	+7.30	+11.88	+5.19	+4.82	+9.70	+10.81	+1.92	+2.94
95年10月底 與上月底比%		+2.01	+1.40	+0.14	+3.50	+5.11	+5.09	+11.07	+9.02	+3.02	+5.59
95年11月底 與上月底比%		+7.78	+7.25	+8.84	+9.04	+16.40	+13.59	+21.32	+14.76	+5.08	+8.53

日期	類股名稱	電器	化學	玻璃	鋼鐵	橡膠	汽車	運輸	觀光	百貨	其他
95年6月底		48.6	75.3	40.9	94.4	92.0	134.3	81.4	101.2	85.2	107.7
95年7月底		46.5	75.5	39.7	83.1	87.7	122.9	77.2	92.7	81.1	100.5
95年8月底		46.3	73.3	39.9	83.7	87.9	114.0	74.5	97.6	78.0	97.9
95年9月底		49.1	78.9	42.1	89.2	99.3	119.5	77.7	97.9	82.7	104.9
95年10月底		53.3	85.1	43.9	95.1	105.8	120.1	79.0	99.9	85.0	106.7
95年11月底		58.5	88.0	47.7	104.3	116.2	134.2	83.0	102.1	92.2	112.8
95年7月底 與上月底比%		-4.33	+0.33	-2.96	-11.94	-4.70	-8.48	-5.18	-8.45	-4.81	-6.69
95年8月底 與上月底比%		-0.26	-2.99	+0.58	+0.67	+0.32	-7.27	-3.43	+5.29	-3.89	-2.59
95年9月底 與上月底比%		+5.94	+7.65	+5.33	+6.56	+12.88	+4.89	+4.28	+0.33	+6.02	+7.15
95年10月底 與上月底比%		+8.68	+7.93	+4.42	+6.70	+6.57	+0.49	+1.69	+2.04	+2.79	+1.75
95年11月底 與上月底比%		+9.58	+3.36	+8.61	+9.61	+9.83	+11.77	+5.06	+2.21	+8.53	+5.66

表2 集中市場機構投資人買賣超

單位：億元

年 月	外資	投信	自營商	合計
93年全年	2,840	-141	-154	2,545
94年全年	7,194	-863	169	6,500
94年11月	1,797	-90	62	1,769
94年12月	2,387	-220	150	2,317
95年1月	379	-158	-45	176
95年2月	660	-132	-44	484
95年3月	-71	-107	-5	-183
95年4月	1,701	-118	118	1,701
95年5月	-301	-2	-164	-467
95年6月	-463	37	-86	-512
95年7月	-289	-6	31	-264
95年8月	736	16	77	829
95年9月	788	-58	61	791
95年10月	581	-27	8	562
95年11月	1,134	0	103	1,237

呈現下跌局面，其中金融股下跌 4.93%，食品股下跌 3.27%，營建股下跌 8.07%，汽車股下跌 7.27%，運輸股下挫 3.43%。

95 年 9 月份各類股全面上揚，由於資金逐漸自高價電子股轉至金融股及傳產股，使得電子股僅小漲 2.78%；金融股大幅上漲 7.30%，主要係受併購題材所激勵；營建股上揚 9.70%，主要係因第 4 季為其建案入帳旺季，業績前景看好；食品股及水泥股分別大漲 11.88% 及 10.81%，主要係受惠於人民幣升值及中國內需強勁，營收獲利前景良好；鋼鐵股上漲 6.56%，主要係因鋼品報價調漲，獲利情況不錯；觀光股僅微升 0.33%，主要係因中國擬推動大陸人士來台觀光與週末包機同步協商，致使大陸觀光客來台生變。

95 年 10 月份各類股仍延續 9 月份的漲勢，電子股僅略漲 1.40%，漲幅較傳產股為低，主要係因多家重量級電子公司法說會對第 4 季景氣看法保守，以及外資券商調降宏達電、聯發科等高價電子股投資評等；金融股微升 0.14%，主要係受中信金控遭到檢調單位搜索所拖累；營建股持續激升 11.07%，主要受惠於高鐵即將通車的利多激勵；鋼鐵股上漲 6.70%，主要係受到南韓浦項鋼鐵第 3 季獲利良好所激勵；食品股、造紙股及水泥股等中概股，仍持續受惠於中國內需強勁，其漲幅分別為 3.50%、5.09% 及 9.02%。

95 年 11 月份在外資強力買超的激勵下各類股全面大幅走高，其中電子股上漲 7.25%，

主要係因凱雷集團高價收購日月光，併購題材發酵；金融股上漲 8.84%；營建股、紡織股及水泥股等更受惠於資產價值題材，使其漲幅分別高達 21.32%、16.40% 及 14.76%；鋼鐵股上漲 9.61%。

從三大法人買賣超來看，95 年 7 月外資連續第三個月出現賣超，主要係因國際油價飆漲，市場預期美國央行將持續升息，引發全球資金回流美國，亞洲主要股市連袂重挫；自 8 月至 11 月外資連續 4 個月大幅買超，主要係因美國央行暫停升息，美國道瓊指數及亞洲主要股市頻創新高，台股漲幅相對落後，以及併購題材發酵，使得台股深具投資價值，對外資極具吸引力。95 年 7 月份投信法人保持觀望態度，僅出現小幅賣超；8 月份投信法人出現買超，主要係因電子業旺季來臨，營收獲利看好，使其逢低承接；但 9 月份及 10 月份投信法人再度轉為賣超，主要係因國內政局紛擾，打擊本土投資人信心，致使基金遭受贖回壓力；11 月份投信法人在外資大幅買超的激勵下轉而維持中立態度，並未出現賣超。自營商基於認購(售)權證避險操作需要，跟隨股市行情漲跌而調整持股部位，95 年 7 月及 8 月自營商持續出現買超，主要係因台股已處低檔，以及看好第 4 季台股行情，而進場逢低承接；自 9 月至 11 月由於外資大幅加碼台股，股市行情持續走高，自營商也不斷出現買超。

在股市重要措施方面，本期間主要措施

有：(1) 95年7月18日，金管會公告，公開發行公司之董事或經理人，從事大陸地區事業之投資或營業而有競業之情形者，應依證券交易法之規定為資訊揭露。(2) 95年8月18日，金管會公告，開放境外華僑及外國人得向證券商借入有價證券，不受華僑及外國人投資證券管理辦法第二十一條第一項第二款不得賣出尚未持有之證券及第三款不得提供擔保之限制。(3) 95年8月31日，由寶來投信發行之寶來台灣中型 100 基金自本日起於台灣證券交易所上市交易，為我國第二檔指數股票型基金。(4) 95年9月12日，由富邦投信所發行之富邦台灣科技指數基金本日在台灣證券交易所上市交易，為我國第三檔指數股票型基金。(5) 95年9月15日，

為吸引更多外商來台發行外幣債券，經濟、財政兩部同意，國際板債券交易免課徵證交稅。(6) 金管會公告，依證券商辦理有價證券借貸管理辦法及證交所營業細則相關規定辦理借券，並於市場賣出時，借券賣出餘額與信用交易融券賣出餘額合併計算不得超過該種有價證券上市股份或受益權單位數之百分之二十五，及借券賣出餘額不得超過該種有價證券上市股份或受益權單位數之百分之十。(7) 金管會公告開放在台無住所外國人向金融機構借款，境外華僑及外國人投資國內有價證券得向國內金融機構辦理新台幣借款，不受華僑及外國人投資證券管理辦法第二十一條第三款不得為放款或提供擔保之限制。

## 肆、外匯市場

### 一、新台幣匯率走勢

95年第3季(7至9月)新台幣對美元匯率最低為9月29日之33.098元，最高為7月4日之32.248元，波幅為0.850元。9月底新台幣對美元匯率為33.098元，較上季底貶值2.1%；9月底新台幣對歐元、人民幣及韓元匯價較上季底貶值，分別貶值1.2%、3.3%及2.4%，對日圓匯價則微幅升值0.8%。

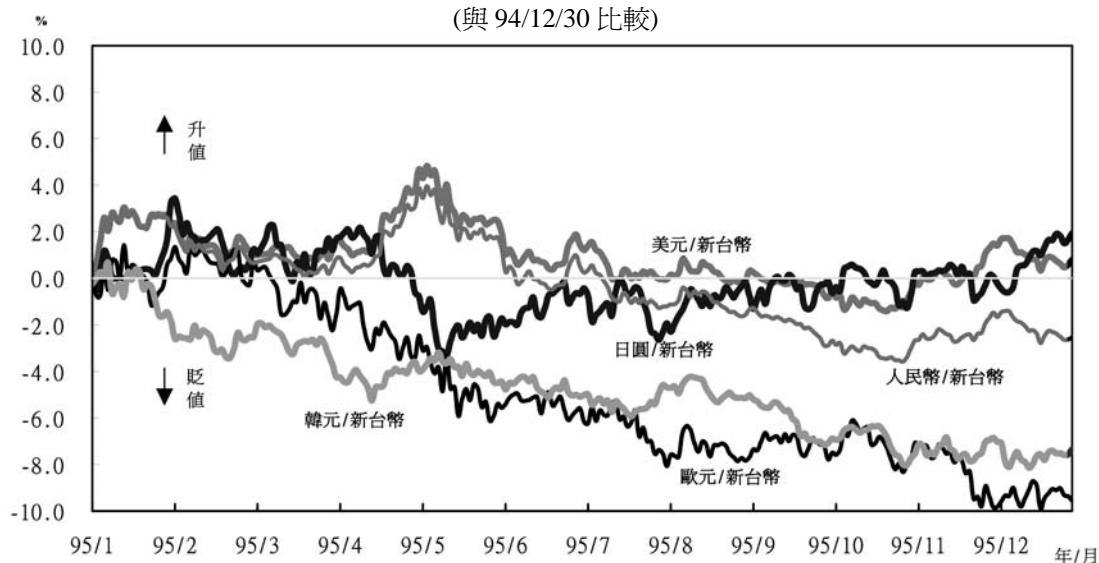
與95年第3季底比較，12月底新台幣對美元、日圓及人民幣升值，對歐元及韓元貶值(見圖1)。

新台幣對美元匯率：最低為10月25日

之33.316元，最高為12月6日之32.297元，波幅為1.019元。本季國際美元受到美國經濟成長減緩、經濟數據表現疲弱以及Fed四度維持聯邦資金利率5.25%不變致歐美利差縮小等不利因素影響，國際美元對國際主要貨幣走貶，國內因受亞洲貨幣對美元走升、外資持續匯入等因素影響下，新台幣對美元呈升值走勢，95年12月底新台幣對美元匯率為32.596元，較上季底升值1.5%。就平均匯率而言，95年10至12月新台幣對美元平均匯率較上年同期升值1.9%。

新台幣對歐元匯率：由於歐元區經濟表

圖 1、95 年第 4 季(10 月至 12 月)新台幣對主要貿易對手國之升貶幅度  
(與 94/12/30 比較)



現持續強勁、ECB 暗示未來將持續升息以抑制通膨風險，以及歐美利差縮小等利多因素影響下，歐元對美元呈升值走勢。95 年 12 月底新台幣對歐元較上季底貶值 2.5%。就平均匯率而言，95 年 10 至 12 月新台幣對歐元平均匯價較上年同期貶值 6.2%。

新台幣對日圓匯率：10 月上旬日圓雖受北韓核子試爆引發東亞地緣政治風險上升疑慮影響，日圓對美元走貶，但嗣後因日本第 2 季經濟成長率高於預期，以及新公布的經濟數據表現強勁，顯示日本經濟持續復甦；加上瑞士、俄羅斯及阿拉伯聯合大公國等多國央行表示在國際準備資產中已增持或將增持日圓資產等因素影響下，日圓對美元走升。惟 12 月中旬日本央行決定維持利率不變，日圓對美元反轉走貶。95 年 12 月底新台幣對日圓較上季底升值 2.2%。就平均匯率而言，95

年 10 至 12 月新台幣對日圓平均匯價較上年同期升值 2.2%。

新台幣對人民幣匯率：中國大陸雖在 11 月第 3 度調升法定存款準備率以抑制過熱經濟，但中國大陸經濟持續大幅成長、貿易順差持續擴大以及人民幣與美元利差縮小等因素影響下，人民幣對美元呈升值走勢，惟升值幅度小於新台幣對美元升值幅度。95 年 12 月底新台幣對人民幣匯價較上季底微幅升值 0.3%。就平均匯率而言，95 年 10 至 12 月新台幣對人民幣平均匯價較上年同期貶值 0.9%。

新台幣對韓元匯率：韓元雖在 10 月上旬受北韓核子試爆事件影響下對美元走貶，惟在國際油價趨穩、企業投資增加及出口較預期強勁等因素影響下，南韓經濟持續成長，致韓元對美元走升。95 年 12 月底新台幣對韓

元較上季底微幅貶值 0.2%。就平均匯率而言，95 年 10 至 12 月新台幣對韓元平均匯價較上年同期貶值 7.8%。

## 二、外匯交易量

95 年 8 至 10 月外匯市場（含 OBU 交易）各類商品之日平均交易淨額為 159.55 億美元，同期間 OBU 外匯交易淨額為 460.27 億美元，約占外匯市場總交易量 4.5%（見表 1）。

國內銀行間新台幣與外幣換匯市場交易量方面，95 年 8 月換匯交易量為 177.33 億美元，較 7 月減少 19.9%，主要係受下列因素

影響：(1)由於匯率避險管道增加，以及 8 月新台幣走貶，國人海外投資辦理換匯規避匯率風險意願降低，交易量因而減少；(2)央行除例行開放銀行申購 1 月期、3 月期及 6 月期存單外，仍持續標售 1 年期 NCD，提供銀行分開調度換匯部位中美元及新台幣資金之機會，致匯銀來自客戶端換匯部位轉向銀行間換匯市場拋補金額減少。9 月交易量為 180.85 億美元，較上月增加 2.0%，主要係受下列因素影響：(1)雖然市場預期 9 月 20 日 Fed 不會升息，但對於央行 9 月 28 日召開理監事會，是否調升利率預期不一，銀行數

表 1、台北外匯市場各類商品交易額(含 OBU 之交易)<sup>1</sup>

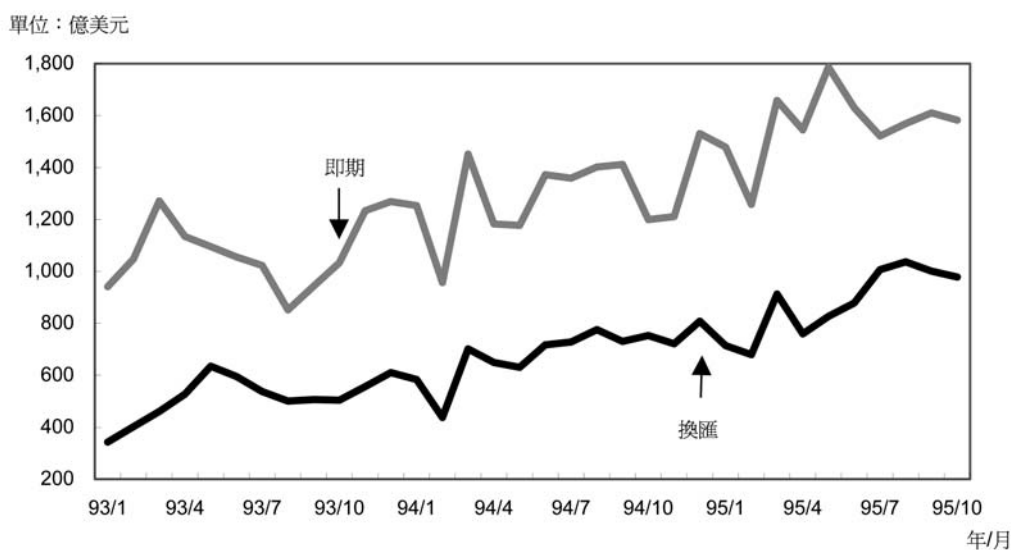
單位：百萬美元

	即期	換匯	遠期	新台幣對外幣 無本金交割 遠匯 <sup>2</sup>	保證金交易	換匯換利	匯率選擇權	交易淨額		日平均總 交易淨額
									OBU 交易淨額	
92年	1,058,850	361,490	156,323	67,824	33,907	13,930	213,198	1,837,698	88,352	7,297
93年	1,289,872	617,577	273,931	117,378	30,299	17,764	350,514	2,579,955	146,606	10,243
94年	1,550,731	823,483	274,370	112,679	24,378	39,788	295,918	3,008,667	172,441	12,074
94年 8月	140,199	77,554	20,801	9,058	1,969	4,213	27,050	271,786	17,489	12,354
9月	141,192	73,016	23,286	9,869	2,318	4,217	20,181	264,209	14,681	12,581
10月	119,916	75,322	22,068	9,572	2,422	2,178	27,383	249,288	13,072	12,464
11月	121,062	72,142	21,538	8,429	3,298	4,931	31,665	254,635	15,726	11,574
12月	153,016	80,811	32,453	9,464	2,706	4,341	41,585	314,911	15,166	14,314
95年 1月	147,897	71,426	27,900	12,869	2,879	3,339	29,923	283,364	15,422	14,168
2月	125,771	67,953	28,502	11,339	3,337	5,118	18,720	249,400	15,140	14,671
3月	165,825	91,278	30,322	10,514	3,928	4,145	31,878	327,375	19,712	14,234
4月	154,466	75,958	30,501	10,734	3,020	4,120	20,386	288,450	16,125	15,182
5月	178,642	82,663	32,260	12,717	3,779	4,849	35,707	337,901	19,208	16,091
6月	162,990	87,863	30,717	11,808	3,458	4,964	54,009	344,001	17,358	15,636
7月	152,184	100,694	33,441	10,166	2,327	2,895	29,774	321,316	14,462	15,301
8月	156,856	103,670	34,983	10,392	2,685	3,802	41,796	343,792	14,629	14,947
9月	160,983	100,102	33,622	11,790	2,996	4,266	44,325	346,294	16,648	16,490
10月	158,225	97,873	40,538	11,552	2,753	2,653	26,541	328,583	14,750	16,429

1. 自87年1月起各類交易量已剔除「銀行間交易」重複計算部分。此外，與匯率有關之衍生性金融商品交易均列於此表。

2. 新台幣對外幣無本金交割遠匯(NDF)為遠期交易之一部份。

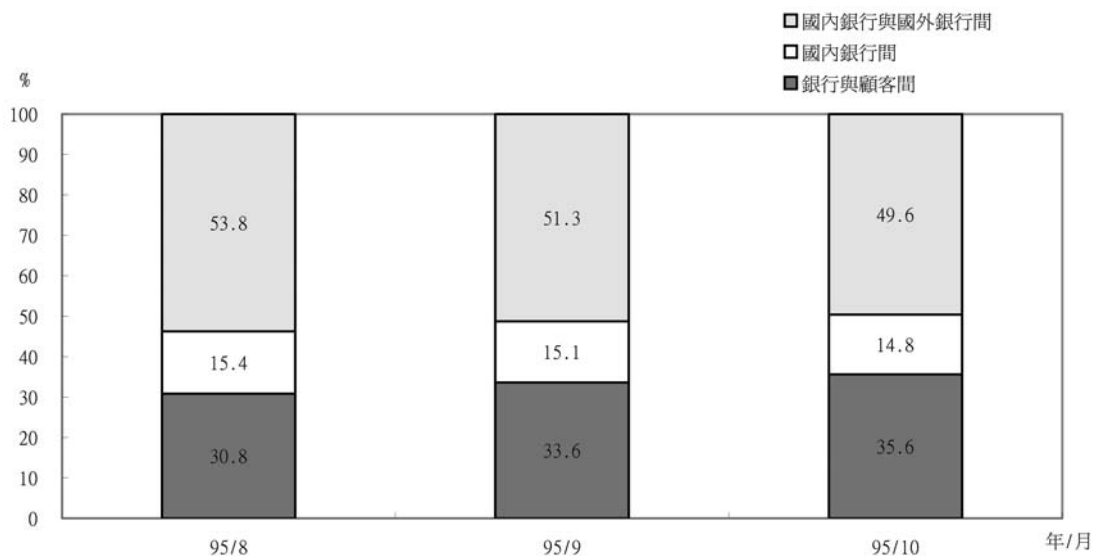
圖 2、台北外匯市場即期及換匯交易量



視市場資金情勢預期利率變動方向而調節換匯交易部位，交易量因而增加；（2）央行自本年 2 月 14 日以來，已九度標售 1 年期 NCD，計收受 6,800 億 1 年期新台幣資金，部份銀行短天期新台幣資金不足，乃積極利用換匯市場調度資金。10 月交易量為 171.16

億美元，較上月減少 5.4%，主要係受下列因素影響：(1)央行除持續標售 1 年期 NCD 外，並積極開放銀行申購 1 月期、3 月期及 6 月期存單，銀行體系新台幣資金較為緊俏，銀行間換匯市場受到影響，流動性減少；(2)壽險業、投信業等海外投資以換匯交易避險比例

圖 3-1、外匯交易-按交易對象別





逐步降低，銀行間換匯交易因而減少。

95年8至10月外匯交易按對象別分，以國內銀行與國外銀行間的交易為最多，國內銀行與顧客間的交易居次（見圖 3-1）。按幣

別分，以新台幣對美元交易為最多，其次為美元對日圓及美元對歐元的交易（見圖 3-2）。依交易類別分，即期交易最多，換匯交易居次（見圖 3-3）。

圖 3-2、外匯交易-按幣別

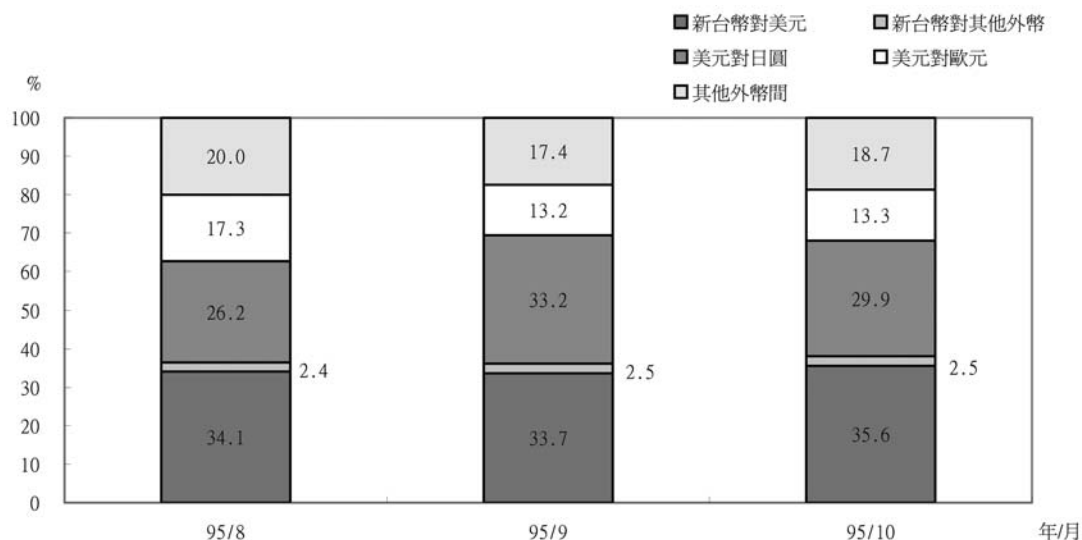


圖 3-3、外匯交易-按交易類別

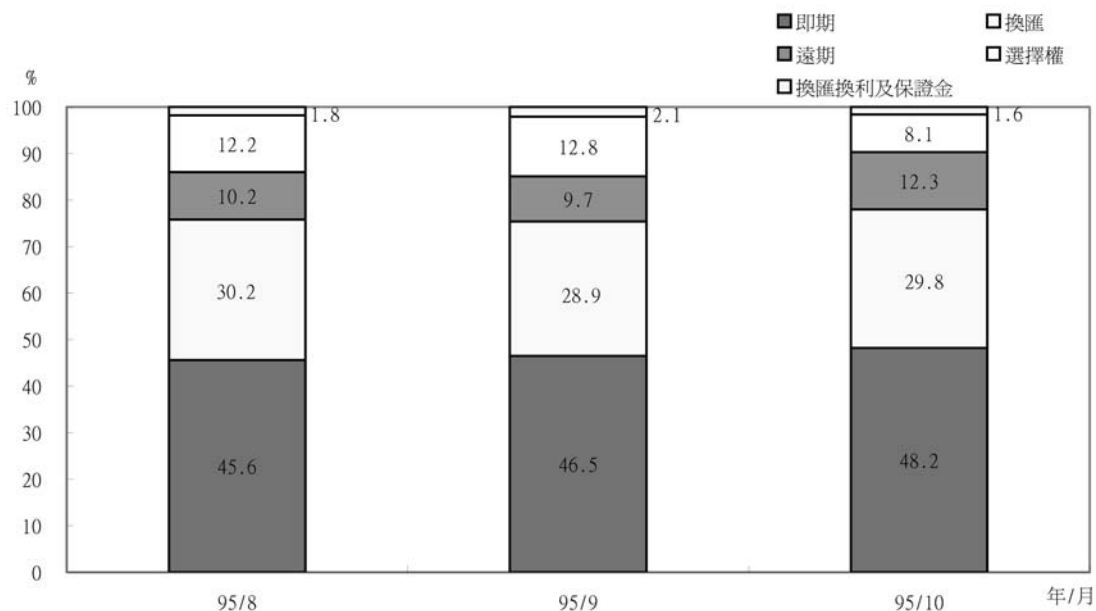


表 2、匯率以外涉及外幣之衍生性金融商品的交易金額

單位:百萬美元

	外幣 換利	外幣遠期 利率協議	外幣利率 選擇權	外幣利率 期貨	商品價格交 換及選擇權	股價指數 選擇權	信用衍生 商品	合計
92年	41,855	19,596	10,106	12,036	3,599	610	0	87,801
93年	77,664	20,020	45,635	12,500	6,733	1,102	168	163,823
94年	78,528	25,089	23,668	29,385	4,594	389	581	162,235
94年 8月	5,882	270	2,105	2,628	490	29	97	11,501
9月	7,290	3,760	2,149	3,407	14	4	10	16,634
10月	6,053	3,160	1,447	3,662	440	36	41	14,839
11月	4,961	4,920	1,107	3,280	0	12	15	14,295
12月	4,498	2,760	1,085	2,735	1	0	6	11,085
95年 1月	5,092	1,480	2,043	1,775	0	266	8	10,664
2月	5,415	2,305	1,434	2,017	445	12	23	11,651
3月	11,175	3,600	1,000	3,565	5	85	230	19,660
4月	5,270	1,153	817	4,560	16	139	234	12,189
5月	4,399	5,605	675	5,140	138	296	114	16,367
6月	8,833	2,943	647	4,464	73	32	47	17,038
7月	5,903	3,380	289	2,423	98	19	50	12,162
8月	5,931	1,450	1,911	3,422	256	36	37	13,043
9月	3,124	1,710	746	3,603	254	76	47	9,559
10月	4,299	550	505	1,993	138	21	20	7,525

### 三、衍生性金融商品

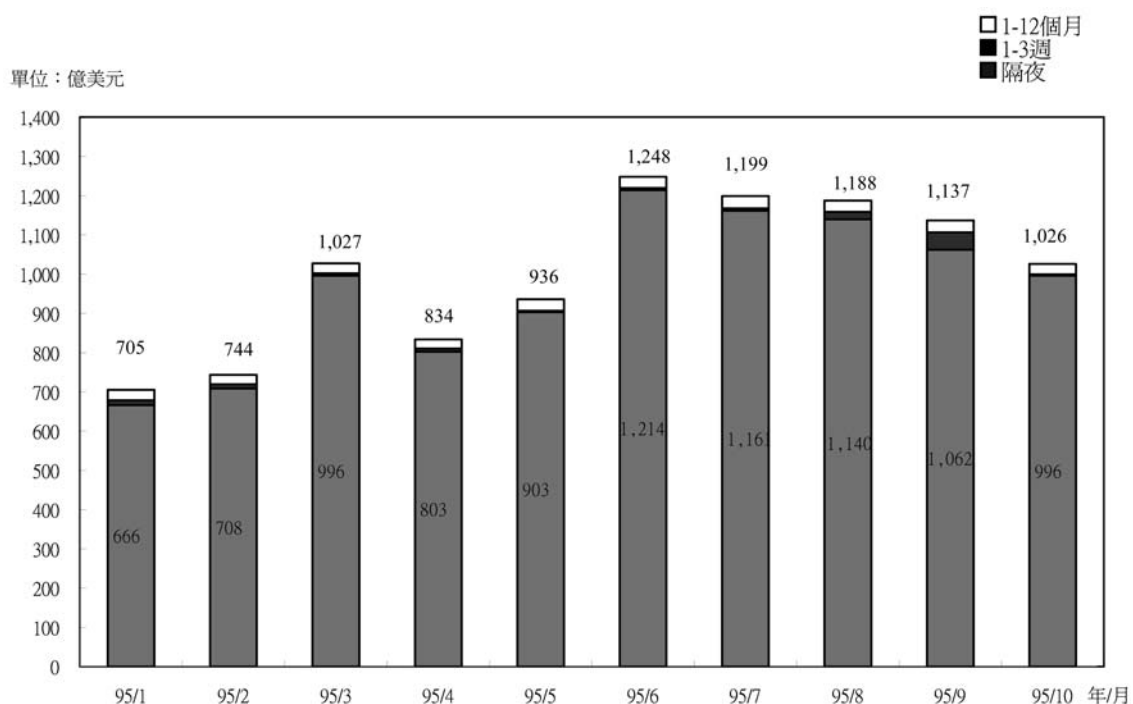
95年8至10月匯率有關之衍生性金融商品中，以換匯為最多，匯率選擇權居次，遠匯居第三，此三種產品分別占匯率衍生性商品交易量之55.6%、20.8%及20.1%（見表1）。匯率以外涉及外幣之衍生性金融商品中以外幣換利為最多，外幣利率期貨居次，外幣遠期利率協議居第三，此三種產品分別占匯率以外涉及外幣之衍生性金融商品交易量之44.3%、29.9%及12.3%（見表2）。

### 四、外幣拆款市場

95年8月國內銀行間外幣拆款市場交易量為1,187.54億美元，較7月微幅減少

1.0%，主要係市場預期美國將調高利率，大部分銀行已陸續增加長天期資金拆借，致隔夜期交易減少，週轉率下降，以及本月份外匯存款略減，銀行較少進行外幣拆款操作所致。9月交易量為1,137.27億美元，較上月減少4.2%，係因9月份交易日數較8月短少3天。惟日平均交易量較上月相對增加約10%，增加原因主要為：（1）9月份外匯存款餘額持續減少，致部分銀行可運用外幣資金隨之減少，需增辦外幣拆款交易，以調節資金缺口；（2）美國Fed連續兩次宣布聯邦資金利率維持不變，市場預期Fed將於明年初開始降息，長天期利率有緩降趨勢，故銀

圖 4、外幣拆款市場月交易量圖



行多以短天期拆款支應資金需求，週轉率相對提高；（3）央行因應市場需要，亦積極參與，提供外匯銀行外幣資金。10月交易量為1,025.70億美元，較上月減少9.8%，主要係銀行外匯存款餘額增加，可支應其外幣資金

需求，致銀行減少外幣拆款交易，以及 Fed 三度宣布聯邦資金利率維持不變，市場預期長天期利率將趨跌，部份銀行暫無意續借 10 月份到期之長天期拆款，而以其自有多餘之短天期資金因應所致。

